

学校编码：10384

学号：12920061150599

分类号_____密级_____

UDC_____

厦门大学

硕士学位论文

累积投票制的相关立法与实践研究

A Study on Relevant Legislation and Practice of
Cumulative Voting System

林忠明

指导教师姓名：林秀芹 教授

专业名称：法律硕士

论文提交日期：2009 年 4 月

论文答辩时间：2009 年 月

学位授予日期：2009 年 月

答辩委员会主席：_____

评阅人：_____

2009 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

内 容 摘 要

累积投票制产生至今已有一百多年的历史，作为一种保护中小股东利益的表决权制度，其立法模式以及功能效果随着社会经济的发展以及立法技术的进步不断演进与完善。在演进的过程中，一方面，累积投票制经历了从强制式到任意式法律规范的转变；另一方面，有关累积投票制的讨论始终未停止过——效率与公平，公司经营性与中小股东保护如何平衡。客观地说，累积投票制对于弥补资本多数决的不足、实现公司治理结构权力制衡、维护正义原则、保护中小股东利益具有重要意义。我国引入累积投票制的时间不长，而且2005年才在修订《公司法》时规定累积投票制，因此通过比较一些国家和地区累积投票制的立法与实践，有助于完善我国累积投票制度。同时，我国累积投票制在立法和实践中难免存在一些不足，因而有必要通过建立和健全相关制度加以弥补和完善。

除引言和结语外，本文分为三章：

第一章阐述了累积投票制的理论基础。包括累积投票制的涵义、立法模式及其发展、数理公式；累积投票制正反观点评价；累积投票制对中小股东利益保护的意义。

第二章介绍了累积投票制的相关立法与实践。包括累积投票制在美国、加拿大、日本、中国台湾地区的立法以及实践中的问题；相关立法例对我国累积投票制的启示。

第三章是本文的重点，讨论了如何从该制度本身及其实践两个方面来促进我国累积投票制作用的发挥。

关 键 词：累积投票制；公司治理；中小股东

ABSTRACT

It has been over one hundred years since cumulative voting system's occurrence. As a voting system which protects the interests of minority shareholders, the legislative mode and function of cumulative voting system, with the effect of socio-economic development as well as legislative and technological progress, continue to evolve and improve. In the course of evolution, on the one hand, cumulative voting system experienced from mandatory legal norm to arbitrary legal norm, on the other hand, the discussion of the cumulative voting system has not stopped—how to balance the contradiction between efficiency and fairness, as well as the company operating and minority shareholders' interests. Objectively speaking, the cumulative voting system is of great significance in making up the inadequate of majority rule, balancing corporate governance structure, maintaining the principle of justice, and protecting the interests of minority shareholders. It has been a short period of time since the introduction of cumulative voting system in our country, and we just amended the provisions of the Company Law on the cumulative voting system in 2005. So, comparing the legislation and practice of some countries and areas, can help to improve our cumulative voting system. Meanwhile, our cumulative voting system inevitably has some inadequacies in legislation and practice, therefore we need to set up relevant system to make up and improve our cumulative voting system.

The thesis consists of three chapters, besides the introduction and conclusion.

The first chapter elaborates the theoretical basis of cumulative voting system, including the concept, legislative mode, development, mathematical formula, evaluation and meaning for protecting minority shareholders of cumulative voting system.

The second chapter introduces relevant legislation and practice of cumulative voting system, including the legislation and practice of cumulative voting system

in the America, Canada, Japan, Chinese Taiwan as well as the inspiration for our cumulative voting system.

The third chapter plays a key role in the thesis, which discusses our cumulative voting system's further perfection on the aspects of the system itself and the practice.

Key Words: Cumulative Voting; Corporate Governance;
Minority shareholders.

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

引 言	1
第一章 累积投票制的理论基础	2
第一节 累积投票制的相关概念	2
一、累积投票制的基本涵义	2
二、累积投票制的立法模式及其发展	3
第二节 累积投票制的正反观点评析	4
一、赞成说	4
二、反对说	5
三、小结	6
第三节 累积投票制的意义	7
一、累积投票制是资本多数决原则的有效补充	7
二、累积投票制是权力制衡理念在公司法中的体现与发展	8
三、累积投票制是中小股东选举董事的事前表决救济	8
四、累积投票制是实现正义原则和中小股东权益的保障	9
第二章 累积投票制在一些国家和地区的立法与实践及对我国的 启示	10
第一节 相关立法与实践	10
一、美国	10
二、加拿大	12
三、日本	13
四、中国台湾	13
第二节 对我国累积投票制的启示	14
一、立法模式	14
二、削弱行为的应对措施	15
三、公司经营性与中小股东利益保护	15

第三章 我国累积投票制存在的问题及完善对策	16
第一节 我国累积投票制立法存在的不足	16
一、累积投票制在我国的立法沿革	16
二、现行公司法中累积投票制的立法不足	17
第二节 我国累积投票制的实践情况及存在问题	18
一、影响我国实施累积投票制的因素	18
二、累积投票制在实践中的错误适用	19
第三节 完善我国累积投票制的建议	20
一、推进股权多元化改革	20
二、消除相关法律冲突	21
三、完善董监事的提名程序	21
四、董监事合并选举	22
五、细化累积投票制的选择模式	23
六、建立应对规避累积投票制行为的保障机制	25
结 语	27
参考文献	28

CONTENTS

Preface	1
Chapter 1 The Theory of Cumulative Voting System	2
Subchapter 1 Relevant Concepts of Cumulative Voting System	2
Section 1 The Concept of Cumulative Voting System	2
Section 2 Legislative Mode of Cumulative Voting System and Its Development	3
Subchapter 2 Comment on The Positive and Negative Views of Cumulative Voting System	4
Section 1 Positive Views	4
Section 2 Negative Views	5
Section 3 Summary	6
Subchapter 3 Significance of Cumulative Voting System	7
Section 1 Effective Supplement for The Majority Rule	7
Section 2 Application and Development of The Power Balance Theory in Company Law	8
Section 3 Beforehand Voting Relief for Minority Shareholders	8
Section 4 Guarantee for The Justice Principle and The Interest of Minority Shareholders	9
Chapter 2 Legislation and Practice of Cumulative Voting System in Some Countries and Areas as well as Its Inspiration for China	10
Subchapter 1 Relevant Legislation and Practice	10
Section 1 America	10
Section 2 Canada	12
Section 3 Japan	13
Section 4 Chinese Taiwan	13

Subchapter 2	Inspiration for our Cumulative Voting System	14
Section 1	Legislative Mode	14
Section 2	Coping Measures for The Weaken Behaviors	15
Section 3	Operating of Company and Protection of Minority Shareholders	15
Chapter 3	Problems and Perfective Measures of Our Cumulative Voting System	16
Subchapter 1	Deficiency in Legislation of Our Cumulative Voting System	16
Section 1	Legislative Evolution of Cumulative Voting System in China	16
Section 2	Deficiency in Legislation of Cumulative Voting System in Current Company Law	17
Subchapter 2	Practice Situations and Problems of Our Cumulative Voting System	18
Section 1	Influencing Factors of The Implementation of Our Cumulative Voting System	18
Section 2	Wrong Application of Cumulative Voting System	19
Subchapter 3	Advices on Improving Our Cumulative Voting System	20
Section 1	Promoting The Reform of Equity Diversification	20
Section 2	Eliminating Relevant Conflict of Laws	21
Section 3	Improving The Nomination Procedures of Director and Supervisor	21
Section 4	Combining The election of Director and Supervisor	22
Section 5	Refining the Selection Mode of Cumulative Voting System	23
Section 6	Establishing Guarantee Mechanism for Coping with The Weaken Behaviors	25
Conclusion		27
Bibliography		28

引 言

近年来,随着我国市场经济的发展,股份制改革的深化,中小股东利益受到侵害的例子屡见不鲜,中小股东的利益保护问题也越来越受到重视。2005年,我国修改《公司法》,增添一部分保护中小股东利益的条款,其中第106条即规定累积投票制,这对加强我国中小股东权益保护具有积极的意义。累积投票制作为保护中小股东利益的重要制度之一,虽然其产生至今已有一百多年历史,在我国也已实践多年,但是学界有关累积投票制的利弊、功能、立法实践等方面的探讨一直未停止过。为此,本文选择累积投票制作为论文课题,通过阐释累积投票制的若干问题,比较一些国家和地区累积投票制的立法与实践,并结合我国立法与实践中的累积投票制的具体情况,从如何更好地发挥我国累积投票制保护中小股东利益的作用角度出发提出若干建议。

第一章 累积投票制的理论基础

第一节 累积投票制的相关概念

一、累积投票制的基本涵义

累积投票制（Cumulative Voting）是指股东大会选举两名以上的董事时，股东所持有的每一股份拥有与当选董事总人数相等的投票权，股东既可以把所有的投票权集中选举一人，亦可分数选举数人，按得票数的多少决定董事人选的表决制度。^①

累积投票制度最早出现于英国的政党选举中，^②是美国最先将该制度引入公司法领域。^③美国伊利诺斯(Illinois)州于 1870 年所制定的宪法第 3 章第 11 条规定，“任何股东在公司选举董事或经理人的任何场合，均得亲自或通过代理人依其所持有股份对所有的待选董事或经理投票表决，或依其所持有的股份乘以全部待选董事人数所累积的票数投给一个候选人或分别投给多个他认为适当的候选人，而且此类董事或经理不得以其他任何方式选举。”^④随即该州在其公司法第 28 条规定了股东的累积投票权。接着，美国各州纷纷仿效，或在宪法中、或在公司法中、或在两者中，规定股东的累积投票权，有的还将其应用在公司监事的选举上。加拿大、日本、中国台湾地区也纷纷借鉴其做法在公司法中规定了累积投票制度。

20 世纪 50 年代，美国学者威廉姆斯和康贝尔对累积投票制进行了深入的研究，并提出了累积投票制的基本公式，即： $X=(Y \times N1) \div (N2 + 1) + 1$ ，其中，X 代表股东欲选出特定数额的董事所需的最低股份数，Y 代表股东大会上投票的股份总数，N1 代表股东欲选出的董事人数，N2 代表股东大会应选出的董事总人数。^⑤例如，某公司发行在外的股份总数为 10000 股，股东大会拟选

^① 王继军. 股份有限公司累计投票制度研究 [J]. 中国法学, 1998, (5): 84.

^② 梅慎实. 现代公司机关权力构造论 [M]. 北京: 中国政法大学出版社, 1996.203.

^③ 刘俊海. 股东诸权利如何行使与保护 [M]. 北京: 人民法院出版社, 1995. 211-212.

^④ 同本页注③, 第 211 页.

^⑤ Williams, Cumulative Voting for Directors (Harv, 1951), pp. 40-42; Campbell The Origin and Growth of Cumulative Voting for Directors, Io Bus. Law. 3 (Apr. 1955). 转引自刘俊海. 论股东累积投票权 [J]. 环球法律评论, 2003, (1): 88.

举 7 名董事。某股东欲选举两名候选人担任董事，那么他至少需持有 $(10000 \times 2) \div (7+1) + 1 = 2501$ 股。依据上述公式又可推导出持有特定股份的股东可选董事人数的公式，即： $N1 = (X-1) \times (N2+1) \div Y$ ，其中，N1 代表股东可选董事人数，X 代表股东所持股份数，N2 代表股东大会应选出的董事总人数，Y 代表股东大会上投票的股份总数。从以上公式中可以得出，持有一定股份的股东所能选出的董事数与待选董事总人数成正比，也即待选董事总人数越多，持有特定股份的股东将自己代言人选入董事会的机会也就越大。

二、累积投票制的立法模式及其发展

从累积投票制的发展进程来看，根据法律对累积投票制的适用效力不同，累积投票制可分为强制性累积投票制（Mandatory Cumulative Voting）和许可性累积投票制（Permissive Cumulative Voting）两种制度，这两种制度具体又可分为强制式、选出式、选入式三种立法模式。

强制性累积投票制，即由法律明确规定股东在选举董（监）事时必须适用累积投票制，也称为强制式。该制度在早期的美国公司法中被广泛采用，开累积投票制先河的伊利诺斯州的规定即属于该种立法模式。许可性累积投票制，即法律未作规定而由公司章程或内部决议规定是否适用累积投票制。具体来说，许可性累积投票制可以分为选出式与选入式两种形式：前者是除非公司基本章程或附属章程作出相反规定，就应实行累积投票制；后者则是除非公司章程规定了累积投票制，否则不予实行。美国采用选出式的州有阿拉斯加、华盛顿、明尼苏达、德克萨斯等州，采用选入式的州有新泽西、特拉华、纽约等州。^①

就法律规范的性质而言，上述三种模式对应的恰是强制性适用规范、推定适用规范与许可适用规范。^②强制性适用规范是必须适用而且自动适用的，受其管辖的各方没有可以不适用这种规范的选择权。“选出式”采用的是推定适用规范，即一项法律原则上是适用的，除非受其管辖的人选择不适用它，因而它是一种“缺省的”或“补充的”条文。许可适用规范正相反，它只有在受其影响的人选择适用它时，才起到管辖作用，“选入式”即属于此情形。

^① 张开平．英美公司董事法律制度研究 [M]．北京：法律出版社，1998．81．

^② 王宗正．从强制性规范到任意性规范——关于累积投票的公司法规范 [J]．宁夏社会科学，2002，（2）：13．

与强制适用规范相比，对于推定适用规范与许可适用规范，参与人都有选择是否适用累积投票制的权利，因此二者均属任意性规范。

累积投票制的三种立法模式是不断演进的，关键在于立法者对累积投票制立法模式的选择是否与公司以及经济发展的实际情况相适应。以美国累积投票制的发展为例，累积投票制从产生至今，经历了由强制性立法到任意性立法的全过程。在累积投票制产生的早期，股票交易并不发达，股份的流动性小，在公司中大小股东的对峙格局比较稳定，导致中小股东的权益容易受到侵犯，因此当时立法的选择是强制适用。进入 20 世纪后，大型公开公司大量涌现，证券市场兴起，小股东日益增多且分散。股份的频繁流动，也使小股东时常处于不特定状态，更多的小股东似乎更愿意作一个投机性股东，将注意力主要集中于股市，希望从股票价格的涨落中获得利润，对公司的经营管理无持久兴趣。因此，美国渐渐地允许公司章程或内部规章排除对累积投票权的适用，使累积投票制由原来绝对的强制性规范开始转变为任意性规范。

第二节 累积投票制的正反观点评价

累积投票制发展至今，人们对其态度经历了从热衷追求到理性选择的过程。有关累积投票制的利弊，学者们褒贬不一、莫衷一是，因而也形成了赞成和反对的两派观点。

一、赞成说

美国学者威廉姆斯（C.M.Williams）依据对累积投票制所做的研究，总结了六条赞成累积投票制的理由：^①（1）累积投票制是股东依照其所持股份的比例而获得他们在董事会中的席位，这是最为公正的方式；（2）依照累积投票制产生代表少数派的董事并不违背资本多数决原则，因为各派所推选的董事数目仍然与其所持股份的大小成正比；（3）股东集团之间、股东与董事之间可能产生严重的利益冲突，如果少数派股东在董事会中没有一席之地就没有机会表达他们的观点。比如常见的利益冲突有：派息政策、大股东以支付

^① Ralph J. Baker & Williams L. Cary, Corporations cases and materials, The Foundation Press, Inc., 1959, pp. 205-206. 转引自转引自刘俊海. 股份有限公司股东权的保护[M]. 北京:法律出版社, 2004. 196.

薪水的方式夺取公司的利润等；（4）在许多大公司中董事会实质上已被管理层所控制，而股东仅仅是追认他们的选择。累积投票制代表着一种表达股东意见的潜在力量（potential power to assert stockholder points of view）；（5）管理层和控制股东的地位过于强大，权力制衡在很大程度上就取决于安插“内部人”（the “ins”）以求在投票委托劝诱争夺战中处于有利地位；（6）董事会中选派少数派股东的代表有助于维护小股东的利益。我国学者刘俊海认为，“赞成论的观点既有利于提高公司机关的运作效率，也合于股东平等和股东民主的精神，合于法律保护社会弱者的基本理念，因而较为合理、可采”。^①王继军认为，累积投票制除了具有上述赞成论中的各种优点外，“从更深层次而言，有助于实现股东表决权的实质公平”。^②

评析：赞成说的理由主要从公平正义、股东平等、权力制衡等方面展开阐述。公平正义始终是立法和司法追求的永恒目标，也是评价人们行为的根本准则，设立累积投票制对中小股东予以特殊保护就是为了实现对公平正义这一法律终极目标的追求；股东平等原则作为股东权利保护中的一项基本原则，具有捍卫股东民主，提升弱势股东实质地位，抗击控股股东和公司经营者独裁滥权的重要价值；而且通过累积投票制能够帮助中小股东实现与大股东力量相当的表决权，并在股东大会上选出中小股东满意的董事来牵制大股东所选董事的行为，以使股东之间的权力得到制衡，周延对中小股东权益的保护。

二、反对说

美国学者威廉姆斯对反对累积投票制的理由也总结了六条：^③（1）公司董事会理应代表公司整体利益，依照累积投票制产生的董事成员，实质上是由派系利益集团的代表，把派系之争带进董事会势必与董事会应有的功能不协调；（2）董事会是整个管理层中一个不可分割的组成部分；（3）董事会的不和谐势必瓦解并摧毁公司经营能力，从而导致公司高层管理者缺乏信心和进取心。高级职员对于非善意的批评总是疑虑重重，于是对于那些本应采取的大胆冒险行为就不得不避而远之，生怕因失败而受人指责；（4）不受信任

^① 刘俊海. 股份有限公司股东权的保护 [M]. 北京: 法律出版社, 2004. 197.

^② 王继军. 股份有限公司累计投票制度研究 [J]. 中国法学, 1998, (5): 86.

^③ Ralph J. Baker & Williams L. Cary, Corporations cases and materials, The Foundation Press, Inc., 1959, pp. 205-206. 转引自刘俊海. 股份有限公司股东权的保护 [M]. 北京: 法律出版社, 2004. 196.

的董事有可能泄漏公司机密；（5）实践中更为常见的情况是累积投票制被用于达到偏狭的私利目的而置大多数股东的利益于不顾；（6）反对派股东集团常把累积投票制作为长期争夺公司控制权的一块跳板，于是每次董事会议就变成了一场持续争夺战中的小战役，各派董事都试图在其中抓住对方的把柄用来对付下次的委托投票劝诱争夺战。他们完全忘记了自己的真正职责，高层管理者恶习丛生，最终受害的只能是公司。此外，王继军在其所撰文章中提到，有些持反对观点学者认为，“累积投票制度违背风险和利益相一致原则，挫伤了投资者的积极性”，“累积投票制度增加了表决成本”。^①

评析：诚然，这些反对说的理由有一定的道理，它们从董事会和谐、公司经营效率、成本等方面展开。董事会的和谐有助于提高公司管理层的决策效率，保障公司经营的流畅。然而，通过累积投票制选出少数派董事进入董事会并不必然破坏董事会的和谐，因为董事除了代表各方股东利益外，其本身还应该遵守公司法中规定的忠实、勤勉等义务，保守公司的秘密，不得滥用董事权力。我国学者刘俊海在其著作中对威廉姆斯所总结的六条反对理由也一一做了反驳。^②至于，累积投票制会导致表决成本增加的问题，笔者以为，制度产生的成本是否值得，要取决于制度所带来的价值是否大于成本，若成本大于价值，则该制度不应实施，若成本小于价值，则该制度应该提倡。

三、小结

综上，本文认为，累积投票制的利弊问题关键在于如何实现公司经营性与中小股东利益保护之间的平衡，归根到底是公平与效率、价值与成本的问题。公平与效率，似乎是一对不可兼得的冲突目标。在这二者的选择上，立法者应当对二者的辩证关系进行综合考量，既要效率也要公平，不可偏废。具体来说，立法者在选择累积投票制时，应当结合公司法发展情况、股东利益保护现状、社会经济发展水平等多种因素来进行利益判断与选择。同时，任何制度的产生和适用都会产生成本问题，而判断一个制度的好坏不仅要考虑到制度成本问题，还应考虑制度实施的价值问题。累积投票制天然的具有保护中小股东权益的作用，其对平衡公司内部权力结构具有一定的实践价值，相对于成本而言，累积投票制的效用更应值得立法关注。我国《公司法》第

^① 王继军. 股份有限公司累计投票制度研究 [J]. 中国法学, 1998, (5): 86.

^② 刘俊海. 股份有限公司股东权的保护 [M]. 北京: 法律出版社, 2004. 197.

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库